

MUA

Giá mục tiêu 2024: **24.600 VND**
Upside: **28%**
Cập nhật: 13/09/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá heo hơi duy trì ở mức cao, chi phí chăn nuôi duy trì ổn định, sản lượng heo tăng từ việc khai thác trang trại mới. Tăng tỷ trọng mảng chăn nuôi giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Tiêu cực: Hạ tỷ trọng mảng nông sản khiến doanh thu giảm so với cùng kỳ.

Rủi ro: Dịch tả lợn châu Phi diễn biến phức tạp ảnh hưởng đến chất lượng đàn heo.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	1.590	1.226	5.292
% YoY	10%	-23%	2%
LNG	92	174	809
LNST	14	67	381

Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

BAF là doanh nghiệp trẻ trong ngành chăn nuôi nhưng có quy mô tài sản và doanh thu thuộc top đầu ngành. BAF sở hữu chuỗi giá trị khép kín 3F (Feed-Farm-Food), hướng tới mô hình kinh doanh tinh gọn và hiệu quả.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Nuôi trồng nông & hải sản
Giá hiện tại:	19.250 VND
Vốn hóa:	4.601 tỷ VND
Số lượng CPLH:	239,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	891 VND
P/E:	21,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



BAF

CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

DSC dự báo doanh thu mảng nông sản của BAF sẽ giảm mạnh so với cùng kỳ, tuy nhiên được bù đắp bởi sức bật mạnh của mảng chăn nuôi. Biên lợi nhuận gộp dự báo tăng lên mức 15%.

Ước tính, doanh thu thuần đạt 5.292 tỷ (+2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 381 tỷ (+1.156% YoY).

Động lực tăng trưởng của BAF trong giai đoạn tới đến từ (1) Giá heo hơi neo cao đến cuối năm và giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi (TACN) ở vùng thấp, (2) lợi nhuận và biên lợi nhuận cải thiện nhờ tăng tỷ trọng mảng chăn nuôi, và (3) đưa các trang trại mới đi vào hoạt động giúp tăng sản lượng heo.

Giá mục tiêu năm 2024 của cổ phiếu BAF là 25.500 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá heo hơi trong nước tăng mạnh từ đầu năm

Giá heo hơi đã quay trở lại đà tăng kể từ đầu năm, góp phần giúp kết quả chăn nuôi heo của BAF hồi phục tích cực. Hiện giá heo đang neo quanh mức 65.000 VND/kg và dự kiến duy trì ở mức cao đến hết năm.

Nguồn cung thịt heo sẽ chưa thể hồi phục ngay do thời gian từ khi bắt đầu tái đàn đến khi xuất chuồng cần ít nhất 4 tháng. Bên cạnh đó dịch tả lợn châu Phi ASF vẫn diễn biến phức tạp cũng ảnh hưởng đến đàn heo cả nước. Với lợi thế sở hữu chuỗi giá trị khép kín và đàn heo thương phẩm tương đối dồi dào, chúng tôi kỳ vọng BAF có thể tăng trưởng cả sản lượng và doanh số bán heo trong năm 2024.

Đẩy mạnh các dự án mở rộng đàn heo

Trong năm 2024, BAF tiếp tục triển khai các trang trại nằm trong chiến lược lấy mảng chăn nuôi làm mũi nhọn. Trong đó, doanh nghiệp dự kiến đưa vào hoạt động 7 trang trại, đồng thời khởi công xây dựng 6 trang trại mới và 1 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi.

Tổng đàn heo cuối năm 2024 dự kiến đạt 75.000 heo nái và 800.000 heo thịt, tương đương tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm 2023. Việc tăng đàn giúp BAF tăng trưởng đáng kể về sản lượng và doanh số, trong đó lũy kế 6 tháng đầu năm, tổng sản lượng bán ra đã đạt tới 249.000 con (+86% YoY) với giá trị 1.331 tỷ (+108% YoY).

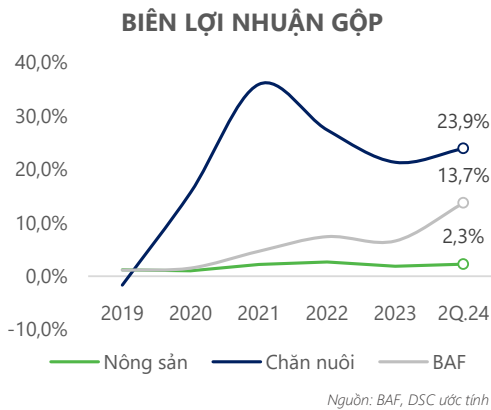
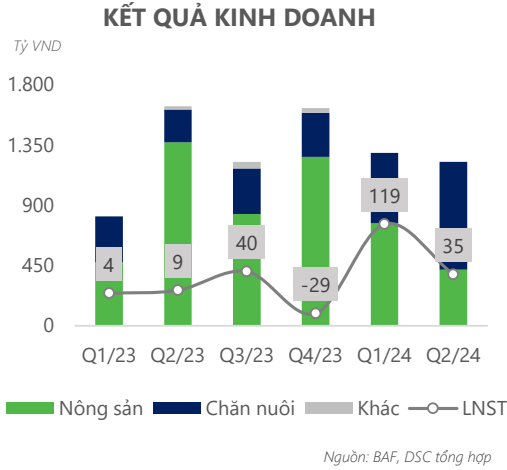
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng chăn nuôi giảm nông sản

Hoạt động kinh doanh của BAF ghi nhận kết quả trái ngược trong Q2.24. Doanh thu thuần đạt 1.226 tỷ (-23% YoY), tăng trưởng âm do doanh thu từ mảng nông sản giảm tới hơn 950 tỷ.

Ngược lại, mảng chăn nuôi tăng trưởng tới 228% YoY đạt 805 tỷ, nâng tỷ trọng trong cơ cấu hoạt động lên mức 66%. DSC cho rằng sự suy giảm của mảng nông sản là điều tất yếu bởi điều này nằm trong định hướng lâu dài của BAF - chuyển dịch cơ cấu sang mảng chăn nuôi.

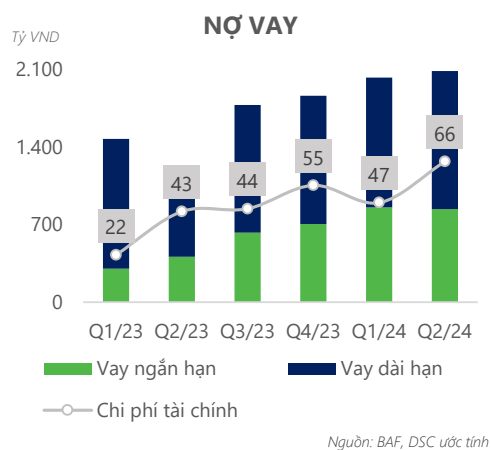
Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần của BAF đạt 2.518 tỷ, LNST đạt 154 tỷ. Doanh nghiệp đã hoàn thành 45,4% kế hoạch doanh thu và 50,3% kế hoạch lợi nhuận 2024.



Biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt

Giá bán của mảng nông sản thường bị ảnh hưởng trực tiếp bởi các biến động của thị trường. Đây cũng là mảng có biên lợi nhuận khá mỏng chỉ 2%. Vì vậy, BAF đang giảm dần tỷ trọng mảng nông sản để tập trung nguồn lực phát triển mảng chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn (20-30%).

Chúng tôi đánh giá chiến lược của BAF đang bắt đầu cho kết quả rõ nét hơn khi lợi nhuận gộp Q2.24 vẫn tăng trưởng bất chấp doanh thu giảm mạnh. Biên lợi nhuận cũng cải thiện lên mức 13,7% sau khi tăng tỷ trọng mảng chăn nuôi.

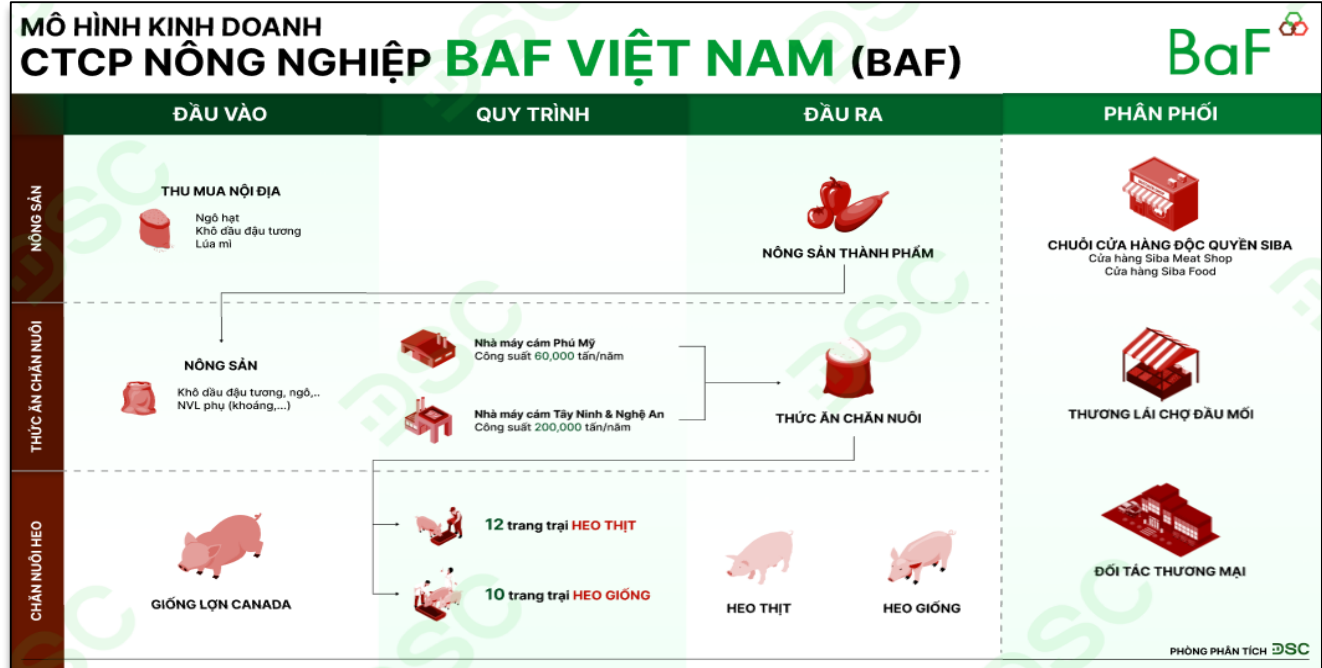


Nợ vay tiếp tục tăng trong quá trình mở rộng sản xuất

Nợ vay của BAF vẫn đang trong đà tăng kể từ Q1.23 để bổ sung vốn cho việc mở rộng các trang trại heo và thực hiện dự án Nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi. Tính đến hết Q2.24, BAF có 2.062 tỷ nợ vay, trong đó hơn 60% là nợ vay dài hạn.

Việc tăng vay khiến chi phí tài chính của BAF cũng đội lên theo khiến lợi nhuận bị ăn mòn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2024, nợ vay của BAF sẽ không tăng mạnh như năm ngoái bởi doanh nghiệp đang thực hiện kế hoạch tăng vốn, giúp giảm bớt áp lực về nguồn tiền đầu tư dự án.

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn